

Kendelse af 21. juni 1993. 92-67.899.

Udbud af anparter i et anpartsselskab er ikke omfattet af loven.

Prospektlovens § 1, stk. 2.

(Kirsten Levinsen, Peter Erling Nielsen og Ebbe Christensen)

Advokat C har på vegne A ApS, København, og B Limited, Dublin, Irland, i skrivelse af 20. november 1992 klaget over, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen ved skrivelse af 22. oktober 1992 (j.nr. 92-60.420) afsløg at offentliggøre et prospekt om udbud af anparter i A ApS.

Sagens omstændigheder:

Lov om prospekter ved første offentlige udbud af visse værdipapirer, lov nr. 213 af 10. april 1991, bestemmer, at der ved det første udbud til offentligheden af værdipapirer, som ikke ønskes optaget til officiel notering på Københavns Fondsbørs, skal offentliggøres et prospekt, som giver oplysninger om værdipapirerne og disses udsteder. Nærmere bestemmelser om prospektets indhold findes dels i loven, dels i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens bekendtgørelse nr. 272 af 3. maj 1991, der er udstedt i medfør af loven. Offentliggørelsen sker ved, at prospektet indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, som påser, at prospektet opfylder lovens og bekendtgørelsens krav, hvorefter styrelsen foranlediger modtagelsen af prospektet offentliggjort. Lovens § 1, stk. 2, er sålydende:

"Stk. 2. Loven omfatter følgende værdipapirer:

- 1) aktier og andre omsættelige værdipapirer, der kan sidestilles med aktier,
- 2) obligationer med en løbetid på mindst 1 år og andre omsættelige værdipapirer, der kan sidestilles med disse, eller
- 3) alle andre omsættelige værdipapirer, hvormed værdipapirer som nævnt under nr. 1 eller 2 kan erhverves ved tegning eller ombytning."

Ved skrivelse af 20. oktober 1992 fremsendte advokat C som advokat for de to ovennævnte selskaber forskelligt materiale, som påtænktes udleveret til fremtidige investorer, til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, idet advokaten anmodede styrelsen om at gennemgå materialet under henvisning til førnævnte lov. I skrivelsen redegjorde advokaten nærmere for, hvorledes materialets indhold opfylder kravene til et prospekt efter loven og bekendtgørelsen.

Af det fremsendte materiale fremgår bl.a., at A ApS er "et investeringsprojekt i regulær anpartsselskabsform (ikke K/S), hvor investorernes penge anvendes konstruktivt til at etablere en ny, avanceret dansk medicoteknisk virksomhed med international slagkraft". Selskabet har erhvervet rettighederne til to produkter, som anvendes inden for dialyseområdet (behandling af patienter med svigtende nyrefunktion). Samtlige anparter i selskabet er overdraget til B Limited i henhold til et ikke-omsætteligt, rente- og afdragsfrit, konvertibelt gældsbrev. Sidstnævnte selskab udbyder herefter ialt 3.600 anparter i A ApS, hver på nominelt 250.000 kr., der sælges til kurs 104,4 eller 261.000 kr. pr. anpart. Den samlede udbudssum udgør herefter 939,6 mio. kr. Om valget af

selskabsform hedder det: "Anpartsselskabsformen blev valgt, fordi investorerne opnår maksimal medindflydelse på selskabets beslutningsproces og samtidig sparer 9 mio. kroner i aktieafgift."

Ifølge vedtægterne for A ApS (af 20. september 1992) har selskabet til formål "at drive handel, industri og investering." Indskudskapitalen er ifølge vedtægterne 200.000 kr. fordelt på 20 anparter á 10.000 kr. Indskudskapitalen er fuldt indbetalt. Der udstedes anpartsbeviser. Anparterne kan overdrages, overdragelse skal noteres i selskabets anpartsbog.

Ved den påklagede skrivelse af 22. oktober 1992 meddelte Erhvervs- og Selskabsstyrelsen klagers advokat, at offentliggørelse ikke kan finde sted på det foreliggende grundlag. Som begrundelse anføres:

"I henhold til lov nr. 213 af 10. april 1991 om prospekter § 1, omfatter loven kun "værdipapirer", og dels er anparter ikke værdipapirer, dels kan anparter slet ikke udbydes til offentligheden.

Hvis anpartsselskabet herefter ønskes omdannet til et aktieselskab, vil der kunne udfærdiges og indsendes et prospekt for dette selskab, når omdannelsen er optaget i registret."

I skrivelse af 27. oktober 1992 gav styrelsen supplerende vejledning om situationen, såfremt selskabet omdannes til et aktieselskab.

Over for Erhvervsankenævnet har klager i klageskrivelsen af 20. november 1992 gjort gældende, at styrelsens afgørelse ikke har hjemmel i loven, bekendtgørelsen, bemærkningerne til lovforslaget, det til grund for loven liggende EF-direktiv eller anpartsselskabsloven. Klager henviser til, at udbuddet ikke er sket i forbindelse med stiftelsen af et anpartsselskab, men at der er tale om salg af anpartsbeviser efter selskabets stiftelse.

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen har i en redegørelse for sagen af 13. januar 1993 fastholdt den trufne afgørelse og bl.a. udtalt:

"Baggrunden for styrelsens afgørelse er at en anpart ikke er noget værdipapir efter anpartsselskabsloven, sammenholdt med værdipapirbegrebet i prospektdirektivet og prospektloven.

Anpartsselskabsloven

En karakteristisk forskel på et anpartsselskab og et aktieselskab er, at et anpartsselskab typisk har en sluttet deltagerkreds.

I § 3 fastslås således, at hele indskudskapitalen skal tegnes af stifteren eller stifterne. I bemærkningerne til lovforslag nr. 172 til anpartsselskabsloven, der blev vedtaget d. 4. juni 1973, står der herom:

"Et anpartsselskab kan efter forslaget oprettes af en enkelt stifter. Det krav om mindst tre stiftere som findes både i den gældende aktieselskabslov og i aktielovforslaget, er ikke fundet nødvendigt i anpartsselskaber, dels fordi disse selskaber i almindelighed har en sluttet deltagerkreds, og dels fordi der i § 3 tillige stilles krav om, at hele indskudskapitalen skal tegnes af stifteren eller stifterne. Der kan således ikke tegnes indskudskapital ved udbud af anparter til en videre kreds eller til offentligheden."

En anden forskel er, at et anpartsselskab hverken kan eller skal udstede aktier eller lignende værdipapirer til selskabsdeltagerne. En anpartshaver har krav på at få udstedt et bevis for, at han er indført i fortegnelsen over anpartshavere, jf. anpartsselskabslovens § 15, stk. 2, men dette bevis er dog ikke negotiabelt og har ingen funktion med hensyn til overdragelse af anparterne.

I bemærkningerne til § 15 hedder det bl.a.:

"Et hovedpunkt i lovforslaget om anpartsselskaber er, at der ikke til anpartshaverne kan udstedes aktier eller lignende værdipapirer."

Ved lov nr. 283 af 9. juni 1982 er betegnelsen "anpartsbevis" i § 15 udgået af loven. Af bemærkningerne til lovforslaget begrundes det således:

"For at tydeliggøre, at et skriftligt bevis eller en kvittering for underretning om erhvervelse af en anpart, som selskabet har udstedt, ikke er et værdipapir, og at modtagelsen af et sådant bevis ikke har betydning for sikringen af erhvervelsen, foreslås, at betegnelsen "anpartsbevis" udgår af lovteksten."

Det fremgår således, af anpartselskabsloven og dens forarbejder, at anparter ikke er værdipapirer og ikke kan udbydes til offentligheden ved tegning.

Prospektdirektivet og prospektloven

Af Rådets direktiv af 17. april 1989 (89/29/EØF) (Prospektdirektivet) art. 1 fremgår det, at det finder anvendelse på værdipapirer, der for første gang udbydes til offentligheden i en medlemsstat. I art. 3 litra e) defineres værdipapirer som: "aktier og andre omsættelige værdipapirer, der kan sidestilles med aktier, obligationer med en løbetid på mindst et år og andre omsættelige værdipapirer, der kan sidestilles med obligationer, samt alle andre omsættelige værdipapirer, hvormed sådanne værdipapirer kan erhverves ved tegning eller ombytning."

Denne definition blev stort set ordret indsat i prospektlovens § 1.

Konklusion

Da anparter i et anpartsselskab ikke er værdipapirer i lovens og direktivets forstand, er de ikke omfattet af prospektloven.

Styrelsens opgave er iflg. prospektlovens § 4, stk. 2, at påse, at indsendte prospekter opfylder lovens forskrifter og bestemmelser fastsat i henhold til loven, og herefter bekendtgøre modtagelsen af prospektet. Da prospektlovens § 1 ikke var opfyldt i denne sag, da udbuddet ikke gælder værdipapirer, har styrelsen ikke kunnet offentliggøre modtagelsen. Styrelsen må derfor fastholde sin afgørelse af 22. oktober 1992."

Klageren har i et supplerende indlæg af 11. februar 1993 over for det af styrelsen fremførte bl.a. anført:

"Erhvervs- og Selskabsstyrelsens betragtninger om forståelsen af § 3 i anpartsselskabsloven, vedrørende forholdene i forbindelse med etableringen af et anpartsselskab, herunder antal stiftere, forekommer mindre interessante i den foreliggende sag, hvor det berørte selskab var stiftet, anpartsregistrering foretaget i selskabets anpartsbog og hvor selskabets senere vedtægter af 7.8.1992 udtrykkeligt foreskrev, at anpartsbeviser skulle udstedes.

Det ses ikke af loven at fremgår, at udstedelsen af anpartsbeviser ikke kan finde sted, eller at et andet dokument, som bevis for en anpart, ikke kan formuleres som et værdipapir.

Udstedelsen af anpartsbeviser i henhold til den generalforsamlingsbeslutning hvor ovennævnte vedtægter blev vedtaget, som bevis for forholdsmæssigt ejerskab/medejerskab af anpartsselskabet, var planlagt foretaget til B Limited, på grundlag af det anførte ikke-omsættelige, konvertible gældsbevis hvor B Limited var kreditor. B Limited ville således blive første anpartshaver, og investor, ved indgåelse af investeringsaftale, anden anpartshaver, idet B Limited solgte sin/sine anparter til investor/investorerne.

Det gøres gældende, at selvom Erhvervs- og Selskabsstyrelsens opfattelse af begrebet "anparter/anpartsbeviser" som værende ikke-værdipapirer lægges til grund, ses der ikke i den foreliggende sag, på grundlag af de af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen anførte regler, at være noget til hinder for omsætning/overdragelse/salg af hel eller delvis ejerskab/medejerskab til et anpartsselskab, også selvom dette ejerskab/medejerskab skulle foreligge bekræftet i form af et eller flere anpartsbeviser, ligesom det gøres gældende, at konsekvensen ved fremsendelsen af prospektmaterialet til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen ikke burde have været en nægtelse af prospektgodkendelse med de af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen fremførte synspunkter, men alene, at godkendelse af prospektet eller stillingtagen til det ikke kunne ske, allerede fordi Erhvervs- og Selskabsstyrelsen ikke i henhold til prospektloven havde nogen kompetence til at foretage vurdering af den forelagte "konstruktion", fordi det forelagte faldt udenfor de i prospektloven, af Erhvervs- og Selskabsstyrelsens kompetence, omfattede forhold.

Det fastholdes derfor, at den trufne afgørelse er forkert, principalt fordi Erhvervs- og Selskabsstyrelsens fortolkningen af anpartsselskabsloven sammenholdt med prospektloven er forkert, subsidiært fordi Erhvervs- og Selskabsstyrelsen slet ikke har haft kompetence til en konkret vurdering af prospektet, da dette efter Styrelsens egen opfattelse ikke er omfattet af prospektlovens regler og dermed af Styrelsens kompetence i henhold til disse regler."

Ankenævnet udtaler:

I prospektlovens § 1, stk. 2, som er citeret ovenfor, er det angivet, hvilke værdipapirer, der er omfattet af loven. Dokumenter, der er udstedt som bevis for besiddelsen af en anpart i et anpartsselskab, er ikke omfattet af denne opregning. Det bemærkes navnlig, at et sådant "anpartssbevis" ikke er en aktie og heller ikke falder ind under begrebet: "andre omsættelige værdipapirer, der kan sidestilles med aktier", idet der - som anført af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i den foran nævnte redegørelse - er afgørende retlige forskelle mellem en aktie og et "anpartsbevis".

De dokumenter, der blev udbudt ved det i sagen omhandlede prospekt, er således ikke omfattet af loven, og ankenævnet kan tiltræde, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen under henvisning hertil har afvist at offentliggøre prospektet.

Ankenævnet stadfæster derfor den påklagede afgørelse.